

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

O crescimento espanhol entre 1995 a 2006 era sustentável?

GUSTAVO KATZ BRAGA

matrícula nº: 104.041.570

ORIENTADOR: Prof. Antonio Luis Licha

MARÇO 2009

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

O crescimento espanhol entre 1995 a 2006 era sustentável?

GUSTAVO KATZ BRAGA
matrícula nº: 104.041.570

ORIENTADOR: Prof. Antonio Luis Licha

MARÇO 2009

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor

AGRADECIMENTOS

São muitas as pessoas que eu gostaria de agradecer por terem contribuído na minha formação, mas como infelizmente não é possível citar cada uma delas, peço que todos os meus amigos, familiares e mestres se sintam fortemente homenageados.

No entanto, não posso deixar de mencionar algumas pessoas que me deram um apoio especial ao longo desta jornada. Agradeço profundamente ao meu pai, Renato, por todo o carinho e dedicação para que eu e os meus irmãos tivéssemos a melhor educação possível e por sempre me apoiar em todas as escolhas da minha vida. Agradeço à minha irmã, Deborah por estar sempre junto comigo, se preocupando e me acolhendo nos momentos mais difíceis da minha vida. Agradeço à minha namorada, Diana, tão presente na minha vida, por todo o estímulo dado para eu escrever este trabalho e por estar sempre ao meu lado me amando e me ajudando a crescer. Agradeço ao meu avô, Chaim, que tenho como um grande exemplo a ser seguido, por acreditar e investir na minha formação. Por fim, agradeço ao meu orientador, o Prof. Licha, que aceitou este desafio de braços abertos e sempre me recebeu com muito bom-humor.

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar o crescimento do produto espanhol no período entre 1995 a 2006. A maior parte desse crescimento pode ser explicada pelo crescimento dos fatores capital e trabalho. O primeiro decorreu da grande expansão do crédito vivida pela Espanha nesse período. Já a força produtiva foi estimulada pelo grande fluxo migratório que atingiu a Espanha no período. No entanto, esse modelo de crescimento gerou diversos desequilíbrios na economia, tais como os baixos ganhos de produtividade, a queda na taxa de competitividade dos seus produtos, o aumento constante do déficit externo e a formação de uma bolha imobiliária. Assim, concluímos que a acumulação desses grandes desequilíbrios em toda a economia, impossibilitaria a continuação dessa fase expansiva no longo prazo.

SUMÁRIO:

Introdução.....	8
Capítulo I: Análise Macroeconômica: 1995-2006.....	11
Introdução: Um breve histórico da Espanha do Pós-Guerra até 1994.....	11
I.1 – Crescimento do PIB.....	13
I.2 – Taxa de juros.....	15
I.3 – Componentes da Demanda Agregada	16
I.4 – <i>Boom</i> Imobiliário.....	18
I.5 – Contabilidade do crescimento.....	20
I.6 – Emprego.....	23
I.7 – Inflação.....	25
I.8 – Setor externo.....	26
Capítulo 2: Causas e desequilíbrios do crescimento.....	29
Introdução.....	29
II.1 – Causas do crescimento.....	29
II.2 – Desequilíbrios do crescimento.....	32
II.2.1 – Produtividade.....	32
II.2.1.1 - Análise dos fatores de produção.....	34
II.2.1.1.1 – Educação.....	34
II.2.1.1.2 - Pesquisa e Desenvolvimento.....	35
II.2.1.1.3 - Investimento em Tecnologia da Comunicação.....	36.
II.2.1.2 - Crescimento em poucos setores.....	37
II.2.1.3 - Estrutura produtiva concentrada em pequenas empresas.....	37
II.2.1.4 – Imigrantes.....	38
II.2.2 - Perda de competitividade.....	38
II.2.3 - Setor externo.....	40
II.2.4 Bolha Imobiliária.....	43

Conclusão.....	47
Referências bibliográficas.....	49

LISTA DE GRÁFICOS E TABELAS

Capítulo I

Gráfico I.1: Crescimento real do PIB (%).....	14
Gráfico I.2: Taxa Nominal de Juros de Longo Prazo (%).....	16
Gráfico I.3: Crescimento do consumo privado (%).....	17
Gráfico I.4: Crescimento da população espanhola 1995-2006 (em milhões de habitantes).....	21
Gráfico I.5: Evolução da taxa de desemprego 1995-2005 (%).....	24
Gráfico I.6: Taxa de inflação 1995-2006 (%).....	26
Tabela I.1: Saldo da Balança de Transações Correntes (% do PIB) 1995-2006.....	27

Capítulo II

Gráfico II.1: Crescimento da produtividade do trabalho na Zona do euro (%) 1995-2005.....	33
Gráfico II.2: Índices de competitividade dos produtos espanhóis frente a países desenvolvidos 1980-2006.....	40
Gráfico II.3: Necessidade de financiamento da economia espanhola 1995-2006 (em milhões de euros).....	41
Tabela II.1: <i>Market Share</i> das Exportações espanholas 1999-2006.....	42
Tabela II.2: Dívida externa como proporção do PIB (%) 2001 e 2006.....	43
Gráfico II.4: Evolução dos preços dos imóveis versus IPC 1983-2006.....	44

INTRODUÇÃO

A partir de meados de década de 1990 e até o início dos anos 2000, os países europeus apresentaram um fraco desempenho econômico. A média de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) dos países da zona do euro¹ foi de apenas 2,19% ao ano. Nesse contexto, quatro países se destacaram pelo seu nível de crescimento: Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal. Esses países cresceram acima da média da Europa se aproximando das economias mais desenvolvidas da região.

Nesse trabalho analisaremos o caso da Espanha no período compreendido entre 1995 a 2006, quando o país apresentou um crescimento real do seu PIB de 3,63% ao ano. Dessa forma, o seu PIB real *per capita* de 2006 alcançou 93% do PIB *per capita* dos países da zona do euro e 98% do conjunto de 25 países que faziam parte na época da União Européia (UE), consolidando o processo de *catching-up* dessa economia.

Esse período foi marcado por grandes transformações em toda a Europa. As relações entre as nações européias se estreitaram e a partir de 1999 foi introduzida a moeda única no setor financeiro de onze países². Três anos mais tarde, o euro foi substituído pelas moedas nacionais e a política monetária passou para o controle do Banco Central Europeu (BCE).

Para fazerem parte desse seleto grupo as diferentes economias européias precisaram cumprir uma série de critérios a fim de garantir que as suas políticas macroeconômicas eram convergentes. Assim, durante a década de 1990 a Espanha passou por uma transformação da sua economia, reduzindo a taxa de juros, a taxa de inflação, o déficit orçamentário e a dívida pública que apresentavam índices superiores ao resto da Europa.

Quando a Espanha entrou na União Monetária esses indicadores já estavam compatíveis com as demais economias do bloco. Dentre esses indicadores o que merece o maior destaque é a taxa de juros. A sua queda, juntamente com o aumento da credibilidade da Espanha no mercado internacional devido a sua entrada na União Monetária, expandiram consideravelmente o crédito, facilitando o acesso a financiamentos para todos os agentes da economia.

¹ Quando nos referirmos à zona do euro, consideraremos apenas os países que faziam parte da União Monetária Européia em 2001. Esses países são: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda e Portugal.

² A Grécia entrou na União Monetária apenas em 2001.

Essa explosão do crédito foi sustentada também pela maior liberalização do mercado financeiro espanhol e pelo surgimento de novos produtos barateando os custos de financiamento. A principal consequência do aumento do crédito foi o estímulo da demanda interna. O consumo privado cresceu a largas taxas, sustentado também pelo crescimento da população que passou de 39 milhões em 1995 para quase 45 milhões em 2006.

O crescimento demográfico é explicado principalmente pela onda migratória que atingiu a Espanha nesse período. A população estrangeira que representava 1% do total da população espanhola em 1995 passou a representar 10%. Essas imigrantes atenderam as necessidades do setor que mais cresceu no período: a construção civil.

Os investimentos em construção aumentaram 90% entre 1995 a 2006 e o número de novas residências construídas por ano cresceu cerca de 350%. Como as oscilações dos ciclos da economia espanhola são tradicionalmente muito relacionadas com as do setor de construção, a fase de ouro desse setor a partir de 1998 foi um dos principais estímulos para o grande dinamismo da economia.

No entanto, esse crescimento do produto foi baseado em choques externos, cujos efeitos são passageiros. Para um crescimento ser sustentável e de longo prazo outros fatores como a evolução dos níveis de produtividade, investimento em educação e avanços tecnológicos são necessários.

O modelo de crescimento da Espanha entre 1995 a 2006, foi caracterizado por um baixo investimento em educação, em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e em tecnologia da comunicação. Houve poucas inovações tecnológicas e os setores de produção de manufaturas apresentaram um desempenho muito fraco.

A produtividade do trabalho cresceu de forma bastante suave, ficando na frente apenas da Itália quando se compara com os demais países europeus. A perda de competitividade foi significativa, atingindo em 2006 os níveis do começo da década de 1990. Dessa forma, o volume de exportação cresceu a taxas menores do que a média dos anos anteriores e as importações deram um salto considerável, levando a seguidos déficits externos.

A questão principal desse estudo é analisar se o robusto crescimento da economia espanhola durante esses onze anos poderá ser sustentado no longo prazo. Os desequilíbrios

acumulados nesse período irão reduzir o forte dinamismo apresentado pela economia ou o produto seguirá a sua trajetória de crescimento?

O trabalho está dividido em dois capítulos mais a conclusão. No primeiro capítulo será feita uma descrição dos principais indicadores macroeconômicos da economia espanhola durante o período estudado. No segundo capítulo será realizada uma análise das causas e dos desequilíbrios do crescimento. Por fim será apresentada uma conclusão com os resultados sugeridos nos dois capítulos anteriores.

CAPÍTULO I: ANÁLISE MACROECONÔMICA: 1995-2006

Introdução: um breve histórico da Espanha do Pós-Guerra até 1994

Enquanto que a maioria dos regimes autoritários europeus foi expulsa do poder com o fim da Segunda Guerra Mundial, na Espanha o General Francisco Franco foi o chefe de estado entre 1947 até a sua morte em 1975.

No início de seu governo a economia era conduzida de forma bastante autárquica. A Espanha não participou dos principais tratados internacionais e nem de diversas organizações internacionais que estavam surgindo naquele momento. Dessa forma, o país recebeu pouca ajuda externa para se reconstruir, apresentando um resultado modesto de sua economia na década de 1950.

Apenas em 1959, depois de uma radical mudança no comando da economia, Franco aceita uma intervenção externa para uma melhor condução das políticas econômicas. Assim, a economia se torna mais aberta, menos regulada e com uma maior integração junto ao mercado mundial. A Espanha ingressa em organismos internacionais, como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional, que passam a auxiliar na gestão da economia. Através de investimentos públicos em infra-estrutura e na grande expansão do turismo, há uma forte industrialização da economia. Entre 1959 e 1973 ocorre o chamado milagre espanhol, quando a Espanha se torna o segundo país que mais cresce no mundo.

Esse excelente desempenho da economia é interrompido na década de 1970 com os dois choques de petróleo. Os efeitos do primeiro choque demoraram um pouco a aparecerem devido a uma proteção artificial do governo em relação aos preços da energia. No entanto, após 1975, a Espanha pagou caro por essa proteção apresentando taxas de crescimento medíocres e uma inflação elevada, que permaneceu acima de 20% até meados da década de 1980.

Para tentar compensar os efeitos dos choques de petróleo na renda e no emprego, a política fiscal era bastante expansionista. Essa expansão, que tinha um caráter estrutural e objetivava a construção de um estado de bem-estar, causou seguidos déficits públicos apesar dos altos impostos. No lado monetário, as taxas de juros eram bastante elevadas e o câmbio mantido apreciado.

Politicamente o país estava em um momento de fortes transformações. Com a morte de Franco em 1975, iniciava-se a transição para a democracia, que seria um processo custoso e demorado, devido à existência de diversos grupos políticos.

A adesão da Espanha na União Européia (UE) em 1986 foi de extrema importância para o seu desenvolvimento. Com a entrada no bloco, a Espanha precisou aumentar o grau de liberalização de sua economia, que ainda era baixo apesar das reformas da década de 1960. A média de importação e exportação espanhola passou de 10% do PIB no final da década de 1980 para 30% em 2003. Além disso, os parceiros comerciais foram modificados. O comércio com os países do bloco passou a representar 70% do total transacionado contra 50% antes da entrada na UE.

Essa abertura comercial acelerou o processo de reestruturação industrial iniciado no começo dos anos 1980. A reestruturação, por sua vez, provocou uma forte elevação no nível de desemprego, que passou de 9% no final da década de 1970 para 18% em meados dos anos 1980, alcançando o seu pico em 1994 aos 20%, segundo dados da AMECO (2009).

Esse alto índice no nível de desemprego se deve também à recessão que afetou todo o mundo no início dos anos 1990. A Espanha sofreu muito com essa recessão crescendo a taxas de apenas 0,81% entre 1991 a 1993. As taxas de juros eram mantidas altas e o câmbio apreciado. A inflação voltou a subir após permanecer numa taxa média de 6,5% no final da década de 1980. A recessão agravou também a situação da dívida que passou a representar mais de 60% do PIB e o déficit nominal pulou para cerca de 7% do PIB.

Nesse momento houve uma grande mudança na condução da política macroeconômica espanhola, pois a UE estava caminhando a passos mais largos rumo a uma total integração de seus mercados. Em 1991, pelo Tratado de Maastricht ficou decidido que a moeda única seria introduzida até o final da década de 90. Além disso, esse Tratado estabeleceu os critérios de convergência que os países membros deveriam possuir para poderem adotar o euro.

Esses critérios garantiam que todos os países da zona euro estariam preparados para adotarem uma moeda única. Eles tentavam assegurar que os diversos países possuíam políticas econômicas convergentes e estavam em situações econômicas não muito distintas. Todos estariam bem protegidos a choques externos, e conseguiriam ter uma economia em crescimento sem se basearem em um câmbio desvalorizado.

Os cinco critérios de convergência estabelecidos pelo Tratado de Maastricht eram bastante objetivos, sendo de fácil compreensão. A taxa de inflação de cada país não deveria ser maior do que 1,5 pontos percentuais do que a taxa de inflação dos três estados membros com a menor taxa de inflação. O déficit do governo não poderia ser maior do que 3% do Produto Interno Bruto. A dívida pública não poderia ser maior do que 60% do Produto Interno Bruto. A taxa de juros de longo prazo não poderia exceder em 2 pontos percentuais a taxa de juros dos três estados membros com o menor índice de inflação. Por último a taxa de câmbio não deveria sair da banda de flutuação autorizada durante os dois anos anteriores.

Portanto, se a Espanha desejasse participar da União Monetária, precisaria mudar a sua forma de conduzir as políticas macroeconômicas. A inflação deveria ser controlada, as taxas de juros sofrer um drástico corte e os gastos do governo precisariam se equilibrar com as receitas.

Assim, segundo Argimón (1999), o período entre 1994 a 1998, foi marcado pelo desenvolvimento de uma estratégia de consolidação fiscal, através de reformas no sistema de auxílio aos desempregados, do moderado crescimento dos salários dos funcionários públicos e de um maior controle sobre as compras de bens e serviços por parte da administração pública. Aliada a essas medidas, a taxa de juros sofreu uma redução, diminuindo os encargos financeiros da dívida pública. Com isso, o déficit público sofreu uma redução ao longo do período até se situar em 1,8% do PIB em 1998, apesar de as receitas também terem caído.

No lado monetário, as taxas de juros caíram gradativamente e a inflação se manteve sob controle. A taxa de câmbio foi mantida desvalorizada, mas sem ultrapassar a banda de flutuação permitida. Dessa forma, os esforços realizados pela economia espanhola a partir de meados da década de 1990 apresentaram os resultados esperados, os critérios de convergência foram cumpridos e o país pode participar da União Monetária desde a sua criação em 1999.

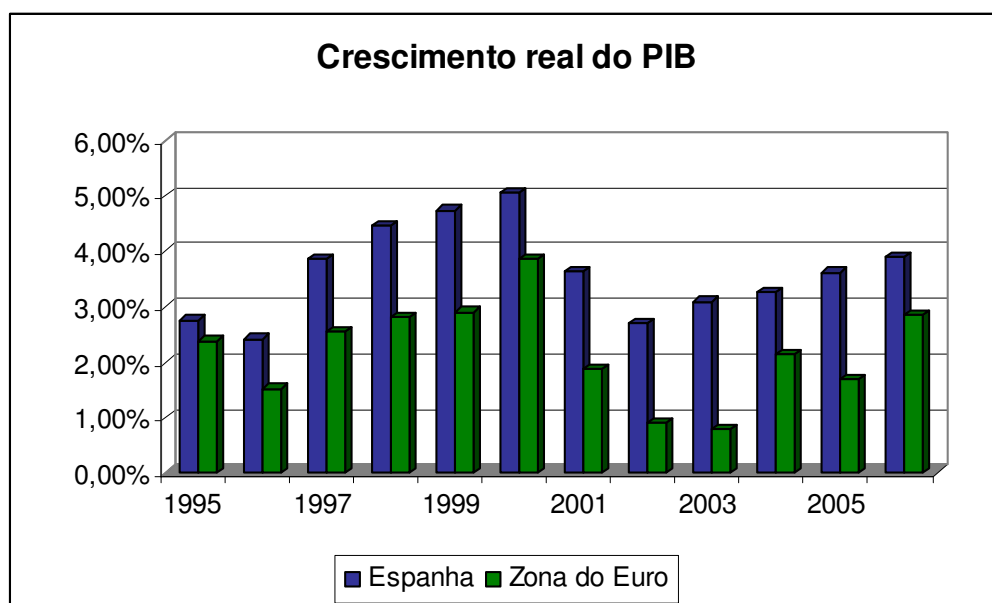
A seguir será realizada uma análise da evolução das principais variáveis macroeconômicas na Espanha no período entre 1995 à 2006.

I.1 Crescimento do PIB

Após sair de um período de baixo crescimento no início da década de 1990, a Espanha entrou em um ciclo virtuoso no qual apresentou um crescimento do PIB, uma queda do nível de desemprego e uma inflação relativamente controlada.

Apesar de não ter sido a primeira vez que a Espanha cresceu mais do que a zona do euro, esse foi o maior período de alto e contínuo crescimento desde os anos 1970. Conforme pode ser observado no Gráfico I.1, de 1995 até 2006 o PIB real cresceu a uma média de 3,63% ao ano versus 2,19% da zona do euro. Esse resultado é superior ao ciclo anterior, de 1985-1994, quando o PIB cresceu menos de 3% ao ano. A principal diferença nesses dois períodos é de que no segundo ciclo, a economia espanhola conseguiu crescer também quando o resto do mundo estava em crise.

Gráfico I.1: Crescimento real do PIB (%)



Fonte: AMECO (2009)

Segundo Ayuso et al. (2005), quando comparada com as demais economias européias, a Espanha apresenta uma evolução dos seus ciclos econômicos assimétrica nos últimos 30 anos. Enquanto que o PIB espanhol cresceu de forma aguda e acentuada, estando acima do resto da Europa nos momentos de alta, quando o mundo estava em recessão a sua economia mergulhou em profunda crise se distanciando das demais economias. No entanto, a partir da década de 90 esse processo sofreu uma alteração. No período entre 2001 a 2003 a Espanha cresceu mais de 3,15% ao ano enquanto que a zona do euro apenas 1,19% ao ano.

Essa forte expansão da economia espanhola entre 1995 à 2006 foi baseada no grande aumento da demanda doméstica. Para Igal (2007) esse estímulo da demanda se deve principalmente à queda do prêmio de risco e a maior facilidade de acesso ao crédito que

estimularam o consumo privado e o investimento, além do aumento significativo no fluxo migratório recebido pela Espanha.

Dessa maneira a Espanha apresentou um crescimento robusto se aproximando dos demais países da zona do euro. Segundo Molina (2007), apenas dois países apresentaram resultados mais satisfatórios em termos de convergência, a Irlanda que possui uma economia menor e portanto mais flexível e a Grécia que possuía uma maior defasagem inicial.

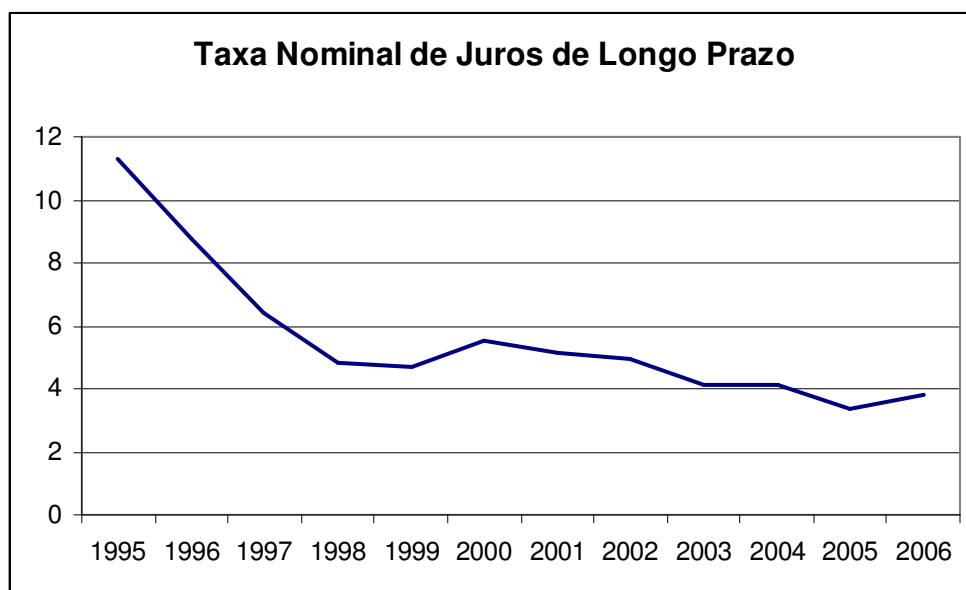
I.2 Taxa de juros

Para Igal et al. (2009), o impressionante desempenho da economia espanhola apenas aconteceu depois do forte processo de desinflação a partir de meados dos anos 1990 e a concomitante queda nas taxas de juros que geraram um grande impulso ao crédito que perdurou muito tempo após o lançamento da União Monetária.

Com a introdução da moeda única em 1999, o Banco Central Europeu passou a ser o responsável pela definição da taxa nominal de juros para toda a área do euro. Assim, segundo Fagan et al. (2007), países que tradicionalmente mantinham as suas taxas elevadas passaram por um processo de redução dos juros, transformando significativamente as suas economias.

As taxas nominais de juros espanholas saíram de um pico de 15% no início da década de 1990 e foram gradativamente se reduzindo, conforme pode ser observado no Gráfico I.2. No entanto, o processo que ocorreu com a taxa real de juros foi ainda mais acentuado. Essa taxa passou a ser menor na Espanha do que no resto das economias da zona do euro, chegando a ser negativa em alguns momentos. Isso aconteceu pois a inflação na Espanha tem apresentado índices mais elevados do que nos demais países europeus.

Gráfico I.2: Taxa Nominal de Juros de Longo Prazo (%)



Fonte: AMECO (2009)

I.3 Componentes da demanda agregada

O desempenho apresentado pela economia espanhola entre 1995 e 2006, foi baseado principalmente no investimento e no consumo privado, já que a contribuição do setor público foi apenas modesta e a do setor externa negativa. Igal et al. (2007), estimam que esses dois fatores explicam aproximadamente 60% do crescimento do PIB nessa período. A contribuição apenas do consumo privado, sobre o crescimento do PIB teria sido de 2 pontos percentuais. O gráfico I.3 mostra que o crescimento da demanda privada chegou a ultrapassar 5% ao ano no final da década de 1990 e permaneceu em níveis superiores ao resto da zona do euro durante todo o período analisado.

Gráfico I.3: Crescimento do consumo privado (%)



Fonte: Banco de Espanha (2006, p. 20)

Diversos fatores podem ser apontados para explicar esse forte aumento. Como visto na seção anterior, esse período foi marcado por uma forte queda na taxa de juros. Segundo Comissão Europeia (2006), a maior integração do setor financeiro espanhol, juntamente com a liberalização do mercado de crédito interno além da queda do prêmio de risco pago pela Espanha e a inovação de produtos financeiros reduziram os custos de financiamento, proporcionando um aumento no nível de consumo.

De acordo com Ayuso et al. (2005), os agentes privados perceberam a queda na taxa de juros como um aumento da renda permanente o que provocou uma drástica queda no nível de poupança doméstica que passou de 16% do PIB em 1995 para 11% em 2002.

Com a maior facilidade de acesso ao crédito, muitos agentes passaram a contrair empréstimos. Segundo Igal et al. (2007), a dívida total da economia espanhola em relação ao resto do mundo passou de 70% do PIB em 1995 para quase 200% em 2006.

Essa redução nos juros possibilitou também um grande aumento no nível de investimentos. Segundo Lasier et al. (2009), entre 1995 a 2006, o volume de investimentos da economia cresceu a uma taxa real anual de 6,25% e a razão Investimento/PIB passou de 6% em 1999 para 31% em 2007. Assim, a contribuição dessa componente no crescimento do PIB foi de 1,5 pontos percentuais. Essa expansão do investimento pode ser explicada pelo grande dinamismo apresentado pelo setor de construção civil, que será analisado em mais detalhes na próxima seção.

No entanto, a grande expansão do crédito não é capaz de sozinha explicar todo o crescimento apresentado pela economia espanhola. Desde o início dos anos 2000, a Espanha vem apresentando um enorme crescimento populacional, passando de 40 milhões de habitantes no ano de 2000, para quase 45 milhões em 2006, conforme os dados do INE (2009) estimulando a taxa de atividade da economia. Esse aumento na população será visto com mais detalhes na seção I.5.

Apesar de a poupança pública ter se elevado o setor público também contribuiu para o crescimento do consumo, apresentando taxas de crescimento superiores ao PIB desde 2000. No entanto essa participação foi bastante modesta e só pode ser percebida na década de 2000, pois anteriormente havia uma grande preocupação para que se alcançasse logo o equilíbrio orçamentário, reduzindo assim os gastos do governo. Contudo, as reformas tributárias ocorridas em 1998 e 2003 e a maior renda de toda a economia provocaram um aumento na receita do Estado, que pode assim ampliar os seus gastos.

Já o setor externo, segundo Igal et al. (2007), retardou de forma negativa em 0,75 pontos percentuais o crescimento anual da economia, uma vez que as exportações líquidas foram negativas durante quase todo o período analisado. Essa discussão será aprofundada na seção I.8.

I.4 *Boom* imobiliário

Segundo Molina (2007), as oscilações dos ciclos da economia espanhola são tradicionalmente muito relacionadas com as do setor de construção. Isso pode ser comprovado ao se analisar os seus dois últimos ciclos. A grave crise do início dos anos 1980 foi acompanhada pela forte queda nesse setor. A posterior retomada do crescimento no final daquela década apresentou também uma expansão do setor de construção a uma taxa média de mais de 10% ao ano em termos reais, seguida por uma contração durante a recessão do início da década de 1990.

Assim, no ciclo virtuoso da economia espanhola entre 1995 a 2006, o setor de construção desempenhou um papel fundamental. Esse setor viveu uma fase de ouro a partir de 1998, apresentando um aumento de 90% no nível de investimentos desse ano até 2005, conforme Artola et al. (2006). O número de novas residências construídas passou de 200 mil por ano no início da década passada para mais de 700 mil em 2006. Quando se compara esses números com outros países da zona do euro, esse fenômeno fica ainda mais notável. Na

Espanha, para um conjunto de 1000 habitantes, se construíram 18,1 habitações em 2005, contra apenas 5,7 na zona do euro. Além disso, entre 2000 e 2003, 40% das novas moradias da UE foram construídas na Espanha.

Essa expansão foi facilitada pela abundância de mão-de-obra durante esse período. Segundo AMECO, entre 1995 a 2006, a taxa de emprego na construção civil cresceu a uma média de 6,8% ao ano. Conforme será visto na próxima seção, essa taxa foi sustentada pela a grande entrada de imigrantes a partir do final dos anos 1990.

Segundo Ayuso et al. (2005), tradicionalmente o desenvolvimento do setor de construção civil depende fundamentalmente do investimento público, principalmente em infra-estrutura. A Espanha não é uma exceção a essa regra, já que o setor público foi responsável por quase 30% do total construído. No entanto, o *boom* da construção se concentrou principalmente em residências, estimulado pelo forte aquecimento da demanda interna. Conforme visto na seção anterior, diversos fatores foram responsáveis por essa explosão na demanda: a queda na taxa de juros, criação de novos empregos, novo tratamento fiscal para a aquisição de casas novas e a eliminação de barreiras para que estrangeiros dos demais países da UE comprassem esses imóveis.

Uma grande parte da ampliação da capacidade de financiamento da economia foi destinada à aquisição de casas próprias, contribuindo significativamente para o *boom*. Entre 1996 e 2006, o financiamento para a aquisição da casa própria cresceu a uma taxa média de 20% de acordo com Molina (2007).

Para Artola et al. (2006), outros fatores também influenciaram na demanda por habitações. O primeiro deles é a grande explosão demográfica ocorrida nesse período na Espanha. Entretanto, os seus efeitos foram limitados pois essa explosão se baseou na entrada de imigrantes, que costumam ter uma alta média do número de moradores por residência. Podemos destacar também a maior participação dos jovens no mercado de trabalho, que passaram a conquistar a sua independência financeira mais cedo, demandando uma casa própria. Juntamente com esse fator, houve uma transformação cultural, através do vertiginoso aumento no número de divórcios, que subiu 43% entre 1998 a 2004 e o aumento na expectativa de vida das pessoas incrementando a necessidade de novos imóveis.

Apesar de a oferta ter acompanhado o crescimento da demanda e de os custos da construção (com exceção do preço da terra) terem permanecido praticamente constantes nesse

período, houve uma forte pressão sobre os preços. Segundo Igal (2006), entre 1997 a 2004, o valor dos imóveis cresceu a uma taxa anual média de 12% em termos nominais. Essa alta nos preços foi sustentada principalmente pelo aumento da renda disponível, e da maior facilidade de financiamento de toda a economia. Essa elevação nos preços será analisada na seção II.2.4.

I.5 Contabilidade do Crescimento

De acordo com a literatura econômica, o crescimento do produto pode ser decomposto em três fatores principais: capital (K), trabalho (L) e progresso técnico (A). Dada uma função de produção do tipo Cobb-Douglas, podemos escrever:

$$Y = A K^{\alpha} L^{(1-\alpha)}$$

ou
$$\ln Y = \ln A + \alpha \ln K + (1-\alpha) \ln L$$

onde α é um parâmetro ($0 < \alpha < 1$).

Assim, o aumento desses fatores (A,K,L) irá afetar positivamente o produto. Molina (2007), analisando a economia espanhola sob essa ótica, conclui que o crescimento espanhol entre 1995 a 2006 foi baseado nos fatores capital e trabalho. Esses dois fatores receberam fortes estímulos externos, explicando as altas taxas de crescimento.

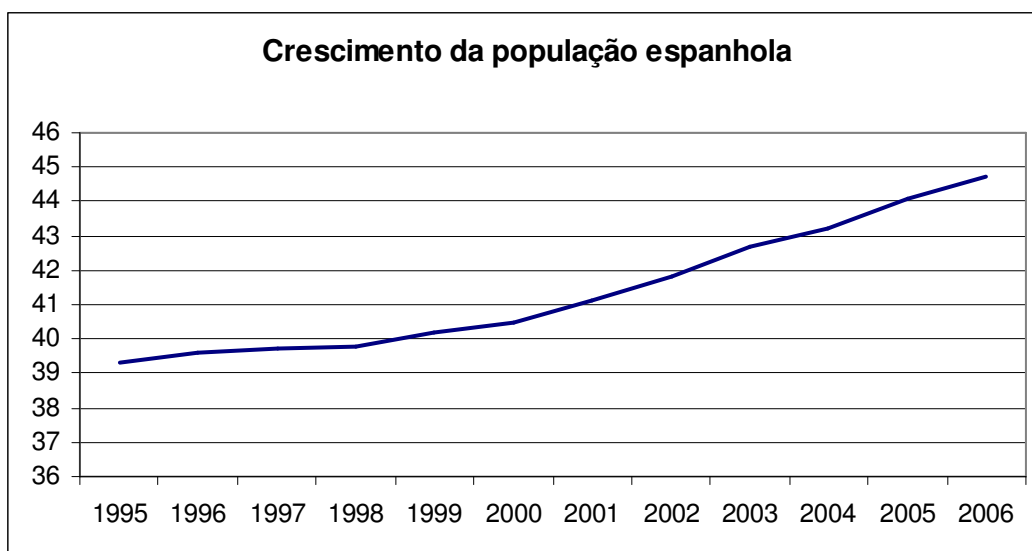
Conforme visto na seção I.3, esse período foi marcado por uma maior facilidade de acesso ao crédito. A forte queda nas taxas de juros e o aumento da credibilidade da Espanha no mercado internacional elevaram a capacidade de financiamento da economia. Assim, a poupança privada apresentou uma redução considerável e o endividamento, tanto o das empresas como o das famílias, cresceu.

Após um período de taxas de juros muito elevadas no início da década de 1990, as famílias aproveitaram para se financiarem e segundo Molina (2007), mais do que dobraram o seu nível de endividamento entre 1995 a 2006. No caso das empresas apesar de o processo não ter sido tão forte o crédito se expandiu, principalmente no início dos anos 2000.

Ainda para Molina (2007), o financiamento das famílias contribuiu para o crescimento do produto através do estímulo ao consumo privado. A demanda interna apresentou altas taxas de crescimento, sendo o setor imobiliário o que mais se beneficiou. Já as empresas elevaram os seus investimentos, impulsionando toda a economia.

O fator trabalho, por sua vez, também foi extremamente importante para estimular o produto. A população espanhola cresceu a uma taxa de 1,51%, segundo dados do INE (2009), entre 2000 e 2006, versus apenas 0,33% na década de 1990, alcançando nesse último ano quase 45 milhões de habitantes como pode ser observado no gráfico I.4.

Gráfico I.4: Crescimento da população espanhola 1995-2006 (em milhões de habitantes)



Fonte: INE (2009)

O incremento da força laboral foi consequência do forte fluxo migratório e da maior participação de mulheres no mercado de trabalho. Segundo Molina (2007) o fluxo migratório explica mais de 80% do crescimento populacional. Dentre os países da Europa ocidental, a Espanha foi de longe o que recebeu o maior número de imigrantes. O total da população estrangeira residente na Espanha que em 1995 era de 350 mil (1% do total da população espanhola) passou para 4,1 milhões em 2006 (10% da população), um aumento de mais de 1000%, de acordo com Banco de Espanha (2006).

Ainda segundo Banco de Espanha (2006), o processo de globalização, a entrada de novos países na UE e a posição cultural e geográfica da Espanha entre o bem-estar europeu e as aspirações latino-americanas, não são suficientes para explicar a intensidade do fenômeno migratório nesse curto período de tempo e a grande concentração deles em um único país, já que outros países, como Portugal e Itália, possuem características semelhantes às da Espanha e não apresentaram tal processo.

Para Molina (2007), a explicação dessa forte onda migratória advém então principalmente de fatores econômicos. O elevado dinamismo que a economia espanhola apresentou a partir da sua entrada na União Monetária, através de um crescimento robusto, gerando inúmeras oportunidades de emprego e o diferencial da renda esperada pelos imigrantes na Espanha são os principais atrativos desse país.

Normalmente, a entrada de imigrantes vem satisfazer a carência de mão-de-obra em setores que não necessitam de mão-de-obra especializada, onde os trabalhadores nacionais não estão dispostos a trabalhar. No caso da Espanha, os imigrantes se concentraram principalmente no setor de construção civil, possibilitando o *boom* imobiliário visto na seção I.4. Como a maioria desses imigrantes estava na idade de trabalhar, a massa de trabalhadores sobre o total da população se elevou consideravelmente. Segundo Banco de Espanha (2006), os imigrantes foram responsáveis por aproximadamente 25% do aumento no nível de emprego durante os anos de 2001 a 2005.

Outra alteração que pode ser vista no mercado de trabalho devido a entrada dos imigrantes, foi a maior mobilidade geográfica dos trabalhadores e a introdução de contratos de trabalho mais flexíveis, que afetaram toda a economia. Os imigrantes são mais flexíveis, aceitando mais facilmente contratos temporários e uma menor resistência para mudar de cidade.

Tradicionalmente, a participação das mulheres no mercado de trabalho espanhol sempre foi muito reduzida, pois o preconceito era latente. Entretanto, a partir da geração nascida na década de 1970, o preconceito foi se reduzindo. Quando essa geração atingiu a sua idade adulta, começou a participar das atividades produtivas, aumentando a oferta de trabalho de toda a economia. De acordo com Molina (2007) a participação feminina nesse mercado, passou de 47% em 1995 para 59% em 2006, enquanto que o aumento masculino foi de apenas 5 pontos percentuais.

Assim, o período foi marcado por uma abundância de mão-de-obra. O número de empregos cresceu, possibilitando uma ampliação da capacidade produtiva das empresas, principalmente no setor de construção civil. Portanto, o fator trabalho desempenhou um papel fundamental para o crescimento da economia.

Já o progresso técnico influenciou muito pouco o crescimento do produto. Os avanços tecnológicos foram muito limitados e os investimentos em educação e P&D bem reduzidos. A

produção de bens manufaturados não foi muito estimulada, sendo o crescimento da economia baseado principalmente em setores de baixa tecnologia. Esse fato e as suas conseqüências para a economia espanhola serão abordados com maiores detalhes no capítulo 2.

I.6 Emprego

Para Ayuso et al. (2005), a maior abertura comercial iniciada no final dos anos 1970 acelerou o processo de reestruturação industrial, que por sua vez, provocou uma forte elevação no nível de desemprego, que passou de 9% no final da década de 1970 para 18% em meados dos anos 1980, alcançando o seu pico (20%) em 1994. Esse problema persistiu até o início dos anos 2000, principalmente devido à recomposição da força de trabalho e da estrutura produtiva que levaram à uma destruição de vagas de trabalho em várias atividades industriais. Além disso, a rigidez do mercado de trabalho e a entrada das mulheres nesse mercado também contribuíram para o agravamento do problema.

No entanto, um dos aspectos que mais se destacou da fase de expansão da economia espanhola, muito relacionada com o crescimento demográfico visto na seção anterior, foi a grande capacidade de geração de emprego da economia. Segundo Molina (2007), a taxa anual de crescimento do emprego se elevou de 0,6% no período de 1980 à 1995 para 3,3% entre 1996 à 2005. Uma mudança de grande envergadura, que fez com que a economia espanhola fosse a que mais contribuísse para o aumento do emprego em toda a zona do euro. Desde o início da União Monetária, até o ano de 2006 foram criados mais de 13 milhões de postos de trabalho em toda a zona do euro, sendo que desses, a Espanha foi responsável por 4,7 milhões ou 35% do total, o que representa mais de três vezes o seu peso na zona. Dessa forma, a taxa de ocupação da população com idade de trabalhar passou de 48% em 1995 para 65% em 2006, segundo dados da OECD (2009).

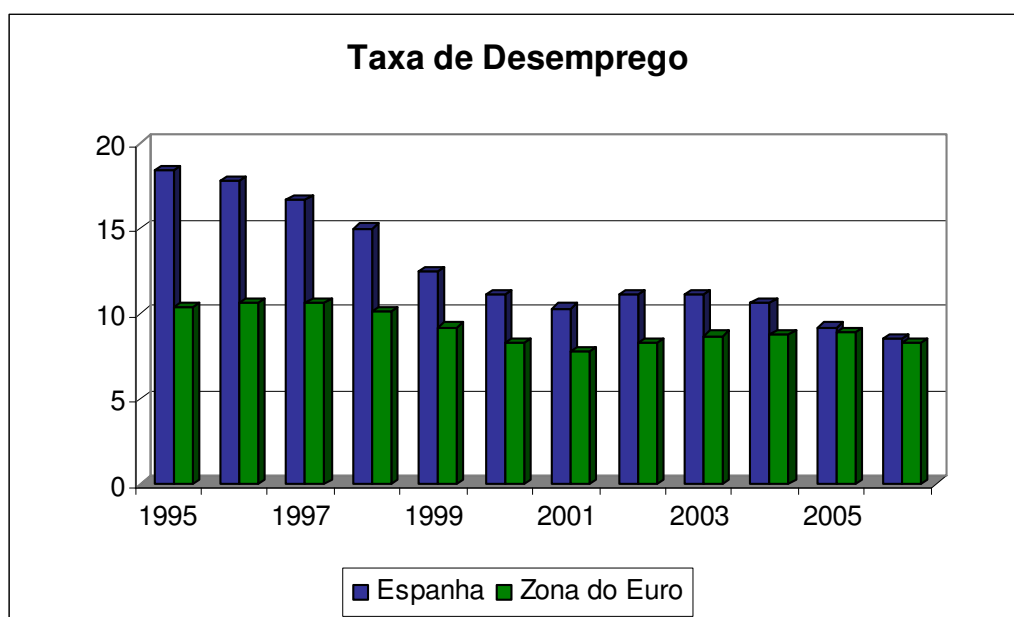
Para Molina (2007), a transformação do mercado de trabalho pode ser explicada por diversos fatores. Primeiramente, com a introdução do euro e a adoção de políticas macroeconômicas mais sólidas, houve um crescimento mais uniforme, sem grande volatilidade, elevando as expectativas das empresas que passaram a contratar mais.

Além disso, o crescimento da economia espanhola foi baseado em setores intensivos na utilização do fator trabalho. De fato, o setor de construção, que foi uma das bases desse crescimento, apresentou uma taxa de crescimento anual de emprego de 7,5% no período analisado, segundo AMECO (2009).

Outro fator a contribuir com o aumento no nível de emprego foi o baixo crescimento dos salários no período. A remuneração salarial, que havia crescido a uma taxa média de 9,4% entre 1980 a 1995, se reduziu para 2,9% entre 1996 à 2006. Esse fenômeno ocorreu devido à queda da taxa de inflação e ao fato da remuneração aos imigrantes ser menor do que os demais agentes da economia pelo setor de atuação deles e por eles possuírem menor poder de barganha.

Todos esses elementos foram capazes de sustentar um crescimento do emprego aliado a um aumento da renda, através da elevação do consumo privado e do investimento. Assim, os resultados da economia espanhola se aproximaram muito com o resto da Europa que apresentou uma taxa de desemprego em 2006 de 8,3%, versus apenas 8,5% da Espanha, como pode ser visto no gráfico I.5.

Gráfico I.5: Evolução da taxa de desemprego 1995-2005 (%)



Fonte: AMECO (2009)

Ainda para Ayuso et al. (2005), o emprego masculino cresceu bastante, mas o desemprego entre as mulheres ainda é muito grande. Quando se faz uma classificação etária, também se percebe um grave problema. No início da década de 1990, segundo OECD (2009), apenas 28% da população entre 15 a 24 anos estava empregada. Apesar de esses números terem melhorado significativamente, passando para 43% em 2006, os jovens continuaram apresentando grandes dificuldades em entrar no mercado de trabalho. O mesmo problema foi

sentido pelas pessoas de idade mais avançada, já que em 2006, apenas 44% das pessoas com mais de 55 anos estavam empregadas. Além disso, há uma grande disparidade nas taxas de desemprego entre as diferentes regiões do país, mostrando que há uma pequena mobilidade geográfica que pode ser percebida ao analisar-se o pouco desenvolvido mercado de aluguel de casas.

Outro problema relevante do mercado de trabalho espanhol é a grande predominância da utilização de contratos fixos de trabalho. Algumas reformas trabalhistas foram realizadas tentando contornar esse problema, mas ora não agradavam os empregadores, ora prejudicavam os trabalhadores. Além disso, os recursos direcionados para a implementação de políticas trabalhistas foram limitados, quando se compara com as demais economias da zona do euro, de acordo com Ayuso et al. (2005).

I.7 Inflação

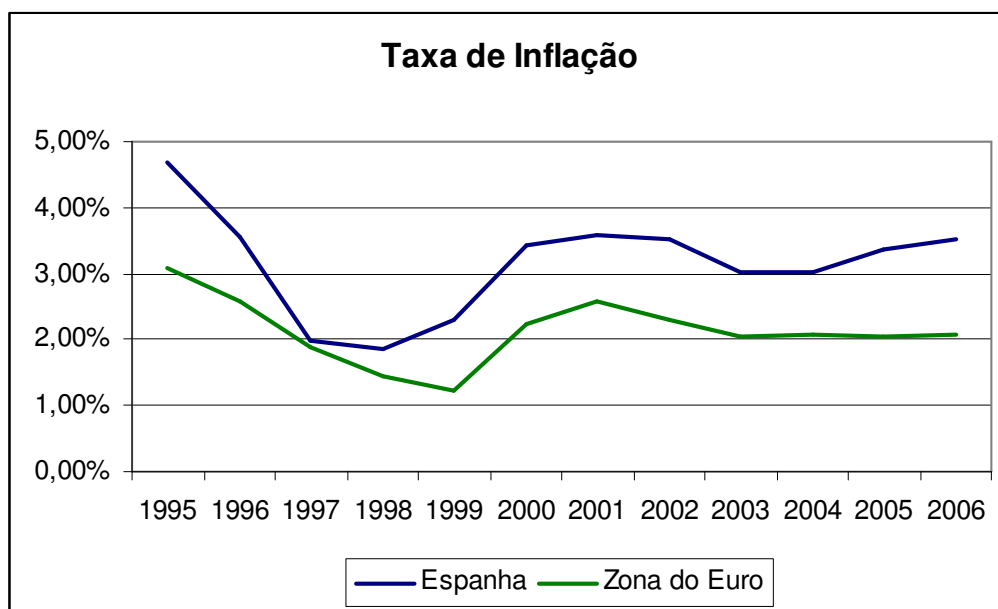
Conforme visto na introdução desse capítulo, para fazer parte da União Monetária a Espanha precisou cumprir alguns critérios de convergência que sinalizariam se a sua economia estava em linha com as demais da zona do euro. Um desses critérios foi a manutenção da taxa de inflação em níveis similares aos seus pares europeus. Por conta disso, conforme visto na introdução, a partir de meados da década de 1990 houve uma grande modificação na condução das políticas monetárias e fiscais da economia espanhola.

Essa reestruturação era necessária pois historicamente a Espanha sempre apresentou taxas de inflação muito altas. De acordo com Ayuso et al. (2005), após o segundo choque do petróleo o nível de preços cresceu a uma taxa superior a 20% ao ano. Durante a década de 1980 essa taxa foi se reduzindo e quando a Espanha entrou para a UE em 1986, ela estava em 9% ao ano. Apesar de ter caído ainda mais nos anos seguintes, a recessão do início dos anos 1990 provocou uma nova alta nos preços. Assim, para participar da União monetária, a Espanha precisou controlar melhor a sua taxa de inflação.

As novas medidas adotadas pelo governo espanhol surtiram os efeitos esperados e juntamente com uma moderação no reajuste salarial e baixo custo dos produtos importados levaram a uma redução contínua na taxa de inflação, chegando em 1998 a 1,84% ao ano, segundo AMECO (2009). Em 1999, a política monetária passou a ser conduzida pelo Banco Central Europeu, que se tornou o responsável pelo controle das taxas inflacionárias em todos os países da zona do euro.

Apesar de apresentar as menores taxas dos últimos 30 anos, quando comparada com os seus pares europeus, a inflação espanhola ainda está um pouco elevada, conforme pode ser visto no gráfico I.6.

Gráfico I.6: Taxa de inflação 1995-2006 (%)



Fonte: AMECO (2009)

Para Ayuso et al. (2005), esse diferencial inflacionário diminuiu significativamente a competitividade dos produtos espanhóis que antes era baseada em baixos custos de produção. Durante a década de 1990 as exportações cresceram bastante devido a completa integração da Espanha no mercado único e da utilização de instrumentos cambiais. No entanto desde o ano 2000 houve uma queda nesse crescimento explicada pela perda de competitividade dos produtos espanhóis, levando a constantes déficits externos, conforme será visto na próxima seção.

I.8 Setor Externo

Apesar de ter contribuído para a recuperação da economia após o segundo choque de petróleo e na recessão do início da década de 1990, tradicionalmente a Espanha não apresenta resultados espetaculares em sua balança de pagamentos e o grau de abertura comercial da sua economia sempre foi relativamente baixo.

Contudo, a partir da sua entrada na UE houve uma grande transformação nas suas relações com o resto mundo. O seu grau de integração aumentou significativamente, sendo que o total de importações mais exportações passou de 10% do PIB em 1986, para 30% em 2003. A estrutura do comércio também sofreu alterações. Praticamente 70% das trocas comerciais de 2005 foram realizadas com países de dentro do bloco europeu comparado com apenas 50% em 1986 de acordo com Ayuso et al. (2005).

No entanto, o ciclo virtuoso exibido pela economia espanhola entre 1995 até 2006, não foi baseado no setor externo. Segundo Igal et al. (2007), enquanto as importações cresceram a uma taxa de 9,5% ao ano, as exportações cresceram apenas 6,75%, levando ao maior déficit na balança de transações correntes desde 1970 no ano de 2006, representando 8,8% do PIB, como pode ser observado na tabela I.1.

Tabela I.1: Saldo da Balança de Transações Correntes (% do PIB) 1995-2006

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
0	-0,2	-0,1	-1,2	-2,9	-4	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,8

Fonte: INE (2009)

Apesar de o volume total de exportação da Espanha ter crescido a uma taxa anual de aproximadamente 4% desde a sua adesão à União Monetária, esse valor está abaixo do que foi apresentado na década de 1980 (5,5%) e no período anterior à União Monetária (9%) segundo Lasier et al. (2009).

Para Bravo et al. (2007), essa posição deficitária espanhola é decorrente de fatores transitórios, como o aumento no preço da energia, e de fatores estruturais, como a elevada inflação espanhola quando comparada com os demais países europeus, associado ao baixo crescimento de produtividade causando assim uma drástica redução na competitividade dos produtos espanhóis no mercado internacional. Segundo Molina (2007), esse problema se agrava quando se analisa a pauta dos produtos exportados pela Espanha. A grande maioria deles é de baixa ou média tecnologia, com baixo valor agregado sem precisarem de mão-de-obra especializada.

Conforme Ayuso et al. (2005), os outros fatores que estão ajudando a elevar esse déficit são: o aumento da imigração de estrangeiros para a Espanha que costumam enviar recurso para os seus países de origem; a redução dos investimentos da UE na Espanha após a

entrada de novos países no bloco; a forte presença de multinacionais no país que remetem boa parte de seus lucros para as suas matrizes.

Além disso, desde a adesão ao bloco europeu os déficits costumavam ser financiados pelo Investimento Estrangeiro Direto (IED), que alcançou 2% do PIB no começo dos anos 1990. Entretanto, a partir de 1997 essa situação sofreu uma transformação. A Espanha deixou de receber tantos recursos e as companhias espanholas em todo o mundo reforçaram a sua presença através de altos investimentos nas suas filiais.

Por último, os serviços de turismo, uma das principais fontes de renda da Espanha, é um setor onde existe uma limitação de expansão. Assim, apesar de ele ter crescido bastante nos últimos anos, a expectativa para os próximos anos é de que esse crescimento sofra uma desaceleração.

Todos esses problemas se agravam quando se considera o fato de que a Espanha não possui mais o instrumento de desvalorização cambial, já que no passado, em épocas de crise, a peseta sofreu forte desvalorização, possibilitando assim que o setor externo contribuísse para o crescimento do produto.

CAPÍTULO II: CAUSAS E DESEQUILÍBRIOS DO CRESCIMENTO

Introdução:

Conforme visto no capítulo anterior o período entre 1995 a 2006 foi marcado por um crescimento robusto da economia espanhola se situando acima da média europeia. Nesse capítulo iremos estudar as causas desse crescimento, analisando quais foram os principais fatores a contribuir para a contínua expansão do produto.

No entanto, esse crescimento foi acompanhado por diversos desequilíbrios em diferentes setores da economia. Assim, analisaremos também esses desequilíbrios acumulados ao longo dos onze anos de crescimento e as suas consequências para a economia espanhola no longo prazo.

II.1 Causas do crescimento

Para Molina (2007), grande parte do crescimento espanhol pode ser explicada por fatores temporários. A expansão do mercado de crédito ocorreu em um contexto onde as taxas de juros de todo o mundo estavam em queda e a entrada da Espanha na União Monetária forçou esse país a seguir o mesmo caminho. Já o crescimento da força produtiva foi baseado na forte entrada de imigrantes na Espanha a partir de meados da década de 1990. A seguir iremos estudar esses choques externos para posteriormente podermos analisar as suas consequências para o desenvolvimento da economia espanhola.

O primeiro choque a ser considerado é a forte expansão do mercado de crédito espanhol, oriunda principalmente da abrupta queda nas taxas de juros a partir de meados de década de 1990 e do aumento da credibilidade da Espanha perante o resto do mundo, após a sua entrada na União Monetária.

Fagan et al. (2007), analisam os impactos da entrada dos chamados países convergentes (Grécia,³ Espanha, Irlanda, e Portugal) na União Monetária. Eles argumentam que o processo pelo qual esses países precisaram passar para entrar na zona do euro teve como a sua principal consequência o aumento da facilidade de acesso ao crédito pelos agentes de suas economias.

³ A Grécia entrou na União monetária apenas em 2001.

Esse processo de ajuste de suas economias foi relativamente rápido e até mesmo um pouco inesperado. Em 1996, o mercado calculava que as chances de esses países conseguirem participar da zona do euro, eram menores de 50%. Isso porque as diferenças na condução das políticas macroeconômicas ainda eram substanciais. Naquele ano, por exemplo, as taxas nominais de juros de longo prazo da Grécia eram de 14,5%, dez pontos percentuais acima da Alemanha que eram de apenas 4,5%. Já na Espanha essa taxa estava em 8,7%.

Entretanto, apenas três anos mais tarde todas essas taxas já estavam convergentes, uma vez que elas passaram a serem definidas pelo BCE. A partir desse momento houve uma inversão nas taxas reais de juros, que se tornaram menores nos países convergentes, já que as suas taxas de inflação na maior parte do tempo foram mais elevadas do que nos demais países.

Segundo Igal et al. (2007), essa redução do nível de juros provocou uma explosão nos gastos privados, levando a uma queda no nível de poupança dessas economias. Na Espanha, a dívida dos agentes privados dobrou de tamanho, passando de 40% do PIB em 1995 para 80% em 2006. Esse processo foi de suma importância para estimular a economia, pois conforme foi visto na seção I.3, o consumo privado teve um papel central no crescimento espanhol.

Toda essa expansão do crédito não foi baseada apenas na queda das taxas de juros. Nesse mesmo período houve uma grande liberalização do mercado financeiro espanhol, que sempre fora muito regulamentado. Juntamente com essa liberalização, novos instrumentos financeiros foram criados e implementados, reduzindo assim consideravelmente os custos de financiamento para toda a economia.

Para Molina (2007) esse impulso financeiro foi reforçado pela maior estabilidade macroeconômicas do período, que favoreceu a solidez e a expansão do mercado financeiro, permitindo assim o desenvolvimento de novos produtos financeiros, mais vantajosos para os tomadores de empréstimos. Os prazos foram estendidos e o volume financiado cresceu. Além disso, essa época foi marcada por um processo de redução nas taxas de juros em todo o mundo.

Por fim, uma das conseqüências quase imediatas da entrada da Espanha na União Monetária foi a queda no seu prêmio de risco. Segundo Comissão Européia (2006), uma estimativa conservadora derivada da paridade da peseta com o euro, sugere uma eliminação de 50 pontos bases logo após a adoção da moeda única na Espanha. Ou seja, a sua entrada na zona do euro, lhe trouxe uma maior credibilidade no cenário internacional, reduzindo os

custos de financiamento dos seus agentes, aquecendo a demanda interna e elevando o nível de investimentos.

No entanto, toda essa queda no prêmio de risco e a forte expansão do crédito não são capazes de explicar todo o crescimento espanhol. Assim, faz-se necessário recorrer a outro importante estímulo que a economia espanhola recebeu nesse período: a grande onda migratória. Assim, para Igal et al. (2007):

“At first sight, this would look like the typical profile of economic adjustment to a credit impulse predicted by intertemporal models, such as those discussed by Fagan and Gaspar [2007], which foresee a strong and positive reaction of output followed by a pretty slow adjustment process towards the initial equilibrium. In intertemporal models, slow adjustment can be explained through external habit formation. However, in the Spanish case, this adjustment process was not yet visible in the first half of 2007, while, albeit in a context of low real interest rates, the credit impulse started to fade out in the first half of the 2000s. This would suggest that other factors, such as demographic developments, might be providing and additional impulse to the economy. Since the early 2000s, a strong migration-led population shock is keeping domestic demand growing at high rates.” (p.6)

Conforme visto na seção I.5, a Espanha recebeu um grande fluxo migratório, que teve um grande impacto na sua população economicamente ativa (PEA). Segundo Molina (2007) a maior parte desses imigrantes (80%) chegados na Espanha estavam em idade de trabalhar e se mudaram para esse país em busca de oportunidades de emprego. Assim, setores onde os espanhóis não estavam muito dispostos a trabalhar, como o de construção civil, tiveram a sua necessidade por mão-de-obra preenchida.

Esse fluxo migratório também foi bastante importante para estimular a demanda interna. O impressionante aumento da PEA resultou em um forte aumento no nível de consumo, fundamental para o estímulo da atividade econômica.

Apesar de os seus efeitos serem significativos, a duração desses choques é indefinida. A Espanha não continuará recebendo um enorme fluxo migratório eternamente. Esse choque é apenas temporário, portanto, o país precisa aproveitar para desenvolver outros setores da economia tornando-a mais competitiva, sem concentrar o seu crescimento apenas em um fator.

O mesmo ocorre com a expansão do crédito, que possui um crescimento limitado. A economia já apresenta níveis de endividamento comparáveis com os demais países europeus, não sendo possível portanto, que o mercado de crédito continue crescendo nas mesmas taxas dos últimos anos. Outro agravante é o fato de a economia se tornar muito vulnerável, ficando sujeita a escassez de crédito no mercado internacional.

Além disso, a forma como a economia espanhola cresceu baseada em poucos setores e de baixo valor agregado, com baixos ganhos de produtividade, gerou uma série de desequilíbrios que possivelmente impossibilitarão a continuidade do processo de convergência desse país no futuro próximo. A seguir analisaremos esses desequilíbrios e as suas consequências para a economia espanhola.

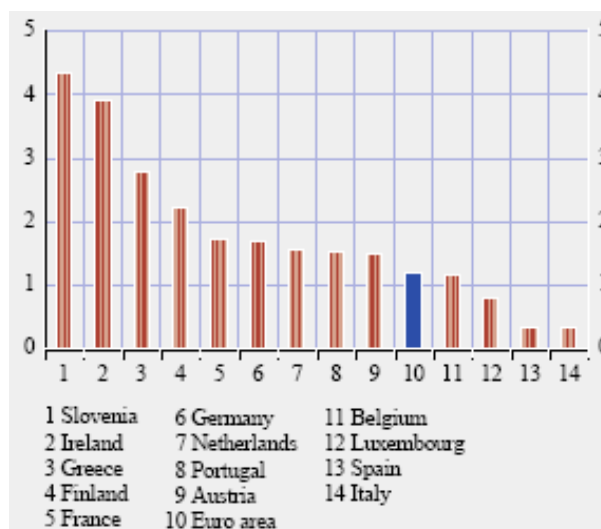
II.2 Desequilíbrios do crescimento

II.2.1 Produtividade:

Um importante desequilíbrio que passou a “assombrar” a economia espanhola nesse seu último ciclo de crescimento foi a drástica queda na taxa de produtividade. Apesar de o resto da Europa ter passado por uma fase de baixos ganhos de produtividade, na Espanha esse problema foi ainda mais profundo. Como pode ser observado no Gráfico II.1, enquanto que a taxa de produtividade do trabalho, medida em horas trabalhadas, cresceu a uma média anual de 1,27 no grupo EU-15⁴ entre 1995 a 2005, esse valor foi de apenas 0,35 na Espanha. Além disso, pode ser observado que esse país ficou em penúltimo lugar entre os países da zona do euro nesse quesito, perdendo apenas para a Itália. Esse resultado é inferior ao ciclo anterior (1985-1995) quando a Espanha e a zona do euro haviam crescido 1,4% e 1,6% respectivamente.

⁴ O Grupo EU-15 é composto por Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Itália, Holanda, Espanha e Reino Unido.

Gráfico II.1: Crescimento da produtividade do trabalho na Zona do euro (%) 1995-2005



Fonte: Forster et al. (2008, p.29)

Ao se comparar esses números com a economia norte-americana, a situação se torna ainda mais grave, pois nesse país a taxa de crescimento da produtividade melhorou nos últimos anos, passando de uma média anual de 1,3% entre 1980 a 1995 para 2,3% no período entre 1995 a 2005, segundo dados de Forster et al. (2008).

Para Gomez-Salvador et al. (2006) o forte estímulo da demanda interna e a grande criação de empregos são fundamentais para um crescimento no curto ou médio prazo. No entanto, no longo prazo, a convergência só é conquistada através de altos índices de produtividade. Além disso, o estudo dos choques de produtividade são de extrema importância para se analisar as flutuações dos ciclos econômicos. A evolução dos níveis de produtividade podem ser muito úteis na interpretação de outras variáveis econômicas, tais como a inflação e a taxa de câmbio, afetando assim a maneira como as políticas macroeconômicas devem ser conduzidas.

Para Forster et al. (2008), o aumento na renda e no emprego e conseqüentemente a melhoria na qualidade de vida da população dependem primordialmente da capacidade de um país desenvolver produtos de alta qualidade ou a baixo custo, com grande penetração nos mercados nacional e internacional, sendo os ganhos de produtividade fundamentais para se atingir esse alto grau de competitividade.

No entanto, o modelo de crescimento apresentado pela Espanha entre 1995 a 2006 não estimulou o desenvolvimento de produtos mais competitivos, deixando a economia espanhola mais vulnerável no longo prazo. A seguir veremos quais foram as falhas desse modelo que resultaram em um crescimento do produto ao mesmo tempo em que o país se tornou menos competitivo.

II.2.1.1 Análise dos fatores de produção

Segundo Ayuso et al. (2005), desde a década de 1960 a Espanha tem se beneficiado de um processo de acumulação de capital, ligado ao processo de industrialização e modernização da estrutura produtiva. Esse processo dependeu principalmente dos investimentos externos diretos (IED) realizados no país, que cresceram significativamente depois de sua entrada na UE. A relação entre o volume de estoque de capital por cada trabalhador empregado apresenta taxas de crescimento superiores ao resto da Europa nos últimos anos.

Portanto, a recente queda de produtividade do trabalho na Espanha em relação aos demais países europeus não se relaciona com a acumulação de capital, mas sim com o baixo crescimento de todos os fatores de produção. Enquanto que no período entre 1985 a 1995 esses fatores cresceram a uma taxa média de 0,7%, entre 1995 a 2003 o crescimento foi apenas de 0,3%, de acordo com Ayuso et al. (2005).

A análise dos fatores de produção é uma maneira muito utilizada de se medir a eficiência de uma economia, pois segundo Forster et al. (2008), ela mede os ganhos de produtividade gerados a partir de fatores intangíveis. Dessa forma, é necessário considerar a evolução de capital humano, treinamento, pesquisa e desenvolvimento (P&D), incorporação de novas informações e tecnologias de comunicação para que se possa realizar uma boa análise da evolução da economia espanhola no período considerado.

II.2.1.1.1 Educação

A partir da década de 1980 o sistema educacional espanhol sofreu grandes transformações possibilitando que o nível de ensino se aproximasse das demais potências européias. De fato as conquistas foram significativas entre 1980 até 2005. Segundo Mas et al. (2008), os trabalhadores com diploma universitário passaram de 7,9% para 21,6% do total da força produtiva e os com algum curso técnico de 7,3% para 32,3%. Já os com o ensino fundamental completo passaram de 10,3% para 28,7%. Por fim, os trabalhadores sem

qualificação que representavam 74% da mão-de-obra em 1980 caíram para apenas 17,4% em 2005.

Apesar de toda essa evolução, o sistema educacional espanhol ainda é muito fraco quando comparado com o resto da Europa. Em 2006 os gastos públicos em educação representaram apenas 4,7% do PIB. O número de jovens com segundo grau completo em 2005 era de apenas 63,4% contra 74% para o grupo EU-15. Os ganhos nas últimas décadas não foram capazes de acabar com toda a diferença que havia entre a Espanha e os demais países da Europa. Um exemplo é o índice de anos de estudo por hora trabalhada, que passou de uma média de 7 anos em 1980 para 11,4 em 2005, uma evolução de 63%. No entanto, apesar de nesse período um país como a Itália ter evoluído apenas 15% nesse quesito, a sua média de 12,8 anos ainda é superior do que a espanhola.

Além disso, a qualidade do ensino espanhol ainda é considerada inferior do que do resto dos países europeus. Segundo Ayuso et al. (2005), um relatório da OECD⁵ afirma que a qualidade do ensino dos alunos espanhóis com idade de 15 anos é significativamente inferior do que a média dos países da OECD.

Ainda segundo Ayuso et al. (2005), outro agravante é o fato de poucos estudantes realizarem cursos técnicos ou de especialização. Esses cursos qualificam os trabalhadores e aumentam a sua habilidade de incorporar inovações e incrementar a produtividade. Somente 31% dos estudantes que já cursaram o ensino fundamental realizam esse tipo de curso contra 41% nos demais países da OECD.

II.2.1.1.2 Pesquisa e Desenvolvimento

O grau de competitividade tecnológica de um país possui grande influencia sobre o seu desempenho econômico. O aumento nesse grau de competitividade é conquistado através de inovações, tanto nos processos de produção como nos produtos. Com isso, tem-se um produto de maior qualidade ou de custo reduzido, com um maior poder de penetração no mercado mundial. Dessa forma, gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), podem ter um impacto significativo no crescimento dos níveis de produtividade e no aumento do produto no longo prazo.

⁵ Organisation for Economic Co-operation and Development.

Segundo Mauro (2005), nas últimas duas décadas houve uma tendência de se aumentar os gastos em P&D em todo o mundo. No entanto, esse crescimento foi relativamente menor na Europa, devido entre outras razões a sua maior especialização em setores de média tecnologia e do surgimento de novos competidores como os países asiáticos.

Esse problema se agrava quando se analisa a Espanha especificamente. Em 2005, os seus gastos em P&D representavam apenas 1,12% do PIB, sendo que a média da zona do euro é superior a 2%. Além disso, esses gastos foram principalmente em setores de média tecnologia (61%), sendo apenas 22% em setores de alta tecnologia, enquanto que na zona do euro esses valores foram de 64% e 28% respectivamente, de acordo com Mauro (2005).

Outra maneira de medir os ganhos em competitividade tecnológica é através do número de patentes concedidas para cada país. Também nesse caso a Espanha apresenta péssimos resultados. Segundo Ayuso et al. (2005), para cada mil habitantes só foram registradas 24 patentes em 2001, contra 161 no grupo EU-15, sendo que dessas apenas 27% eram de setores de alta tecnologia contra 34% dos demais países europeus.

Portanto, os gastos em P&D foram bastante baixos e em setores onde os ganhos de produtividade são mais reduzidos, retardando o desenvolvimento da economia no longo prazo.

II.2.1.1.3 Investimento em Tecnologia da Comunicação

Outro fator que precisa de uma maior atenção é a difusão da tecnologia de informação e comunicação. Segundo Ayuso et al. (2005), essa difusão é extremamente importante pois permite e acelera a expansão do uso de novas tecnologias, reduzindo assim custos em diversos setores da economia. Além disso, aumenta a capacidade de uma economia a reagir a transformações na demanda, deixando-a mais competitiva.

Apesar de ter apresentado uma forte expansão na década de 1990, esse fator ainda é muito mal explorado na Espanha. No início dos anos 2000, apenas 29,% dos domicílios espanhóis possuíam acesso à Internet, versus 38,9% no grupo EU-15. Apenas em 2006 a Espanha foi capaz de atingir esse valor de acordo com dados da AMECO (2009).

Segundo Gomez-Salvador et al. (2006), a Europa se beneficiou bem menos do que os demais países desenvolvidos da disseminação desse tipo de tecnologia a partir da década de 2000, o que contribuiu negativamente para a queda no nível de produtividade. Na Espanha a

situação foi ainda mais grave, já que segundo Ayuso et al. (2005), os gastos per capita nesse fator foram 25% menores do que no resto da Europa.

II.2.1.2 Crescimento em poucos setores

Conforme visto em I.4, o modelo de crescimento espanhol entre 1995 a 2006, foi baseado no grande dinamismo apresentado pelo setor da construção. No entanto, tradicionalmente esse setor apresenta ganhos de produtividade reduzidos, já que é bastante intensivo em trabalho. Segundo Mas et al. (2008), a maior participação do setor de construção na economia fez com que esse passasse a empregar 14% do total da força produtiva espanhola, sendo que nos demais países da Europa esse índice é de apenas 8,2%. Entretanto, essa mão-de-obra é pouco qualificada, retardando o processo de convergência da economia espanhola no longo-prazo. De fato, para o período entre 1995 a 2005, o setor de construção contribuiu negativamente em 0,18 pontos percentuais para o crescimento no nível de produtividade.

A agricultura é outro setor onde os ganhos de produtividade são reduzidos e que possui um peso importante na economia espanhola. Portanto, para se aumentar o nível de produtividade é necessário estimular a produção de produtos manufaturados.

Porém, segundo Ayuso et al. (2005), o setor de bens manufaturados permaneceu estagnado na Espanha, com um nível de produção bem abaixo dos seus pares europeus. Nos últimos anos houve uma tendência de se tentar diminuir a participação de bens de baixa tecnologia, aumentando os de média ou alta tecnologia na pauta de exportações. Apesar disso a distância entre a Espanha e os seus pares europeus continua bastante acentuada.

Segundo Forster et al. (2008), a Espanha intensificou a sua especialização em setores tradicionais como o têxtil, couro, calçados e em produtos agrícolas. Ou seja, a produção cresceu em setores onde há pequenos ganhos de produtividade. Em contrapartida, a produção de motores de veículos, um setor que apresenta um bom ganho de produtividade e que a tradicionalmente possui um bom peso na economia espanhola, teve um fraco desempenho nos últimos anos.

II.2.1.3 Estrutura produtiva concentrada em pequenas empresas

A estrutura da economia espanhola é caracterizada pela predominância de empresas de pequeno porte. Segundo Ayuso et al. (2005), cerca de 75% das empresas espanholas possuem

10 ou menos funcionários. Esse fato agrava o problema de produtividade, pois empresas menores costumam ter uma fraca capacidade de inovação. Além disso, há setores onde apenas poucas empresas predominam (eletricidade, distribuição de petróleo, telecomunicações) havendo assim um baixo grau de competitividade o que acaba por desestimular as inovações.

II.2.1.4 Imigrantes

Segundo Kangasniemi et al. (2008), os efeitos de choques migratórios no nível de produtividade de uma determinada economia podem ser bastante distintos, dependendo largamente das características específicas dos imigrantes. Os efeitos podem ser positivos, caso os novos residentes possuam algum tipo de habilidade ou conhecimento específico capaz de provocar um processo de inovação ou estimular o surgimento de novas tecnologias. Mas os efeitos também podem ser negativos, se esses imigrantes possuírem um baixo grau de educação, e se empregarem em setores de baixa tecnologia.

Para Mas et al. (2008) esse é o caso da onda migratória recebida pela Espanha durante o período estudado. Os imigrantes se concentraram em poucas indústrias (construção e serviços domésticos) que não demandavam mão-de-obra qualificada, e com níveis salariais mais baixos, onde os ganhos de produtividade são mínimos. Os impactos dessa redução no nível de produtividade foram relevantes devido ao tamanho da onda migratória. Os imigrantes passaram a representar mais de 13% do total da força de trabalho espanhola no ano de 2006, contra apenas 2,9% em 2000.

Ainda segundo Mas et al. (2008), outro fator a contribuir na redução da taxa de produtividade foi a maior flexibilização do mercado de trabalho, a partir das reformas trabalhistas em meados da década de 1980. O número de trabalhadores temporários passou de aproximadamente 10% em meados da década de 1980 para 30-35% no início dos anos 2000. Apesar de o desemprego ter sofrido uma redução devido a essa transformação, as empresas passaram a investir menos na formação desses funcionários.

II.2.2 Perda de Competitividade

Essa queda da produtividade contribuiu para o surgimento de outro importante desequilíbrio que atingiu a economia espanhola no período estudado: a perda de competitividade de seus produtos. Os gastos em educação, P&D e em novas tecnologias de comunicação vistos na seção anterior, também influenciam diretamente o grau de

competitividade de uma economia. Assim, a Espanha exibiu uma queda na competitividade dos seus produtos no mercado internacional, principalmente a partir do início dos anos 2000.

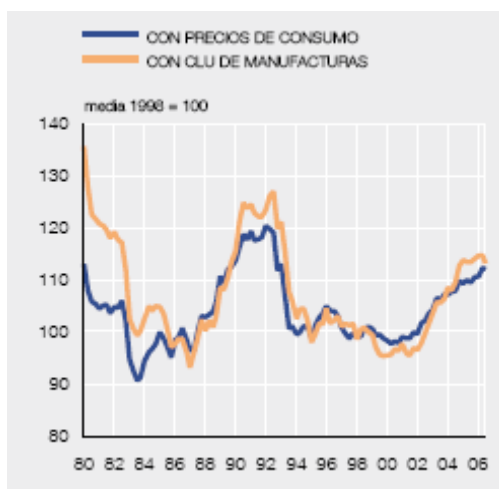
Segundo Mauro (2005), não existe uma única definição para o termo competitividade, mas ela pode ser considerada como a união de todos os fatores que impactam na habilidade de uma economia competir no mercado internacional. Essa habilidade normalmente é conquistada via redução de custos e preços, mas pode ser complementada através de fatores como a qualidade e a tecnologia dos bem produzidos ou da capacidade de se inovar rapidamente.

Para Molina (2007), apesar de o conceito de competitividade ser muito amplo, quando se fala de desequilíbrio externo os indicadores de competitividade baseados nos preços relativos e a análise do peso da produção nacional nos diversos cenários comerciais se tornam bastante relevantes.

Conforme visto em I.7, apesar de a taxa de inflação ter se reduzido consideravelmente na Espanha, desde que o país entrou na União Monetária ela se manteve mais de 1 ponto percentual acima da zona do euro em todos os anos. Por essa razão, os indicadores de competitividade calculados com o nível de preços de consumo apresentaram uma contínua deterioração.

No gráfico II.2 abaixo podemos ver a evolução desse índice desde a década de 1980. Quanto menor o valor do índice, maior o grau de competitividade da economia. Podemos perceber que durante a década de 1990 a Espanha apresentou importantes avanços na sua taxa de competitividade, devido principalmente à forte desvalorização da peseta no período. No entanto, a partir de sua entrada na União Monetária o país não pode mais utilizar o auxílio do instrumento cambial, o que foi deteriorando a sua competitividade a cada ano, zerando em 2006, todos os ganhos que haviam sido conquistados na década anterior.

Gráfico II.2: Índices de competitividade dos produtos espanhóis frente a países desenvolvidos 1980-2006



Fonte: Molina (2007, p. 29)

O resultado é menos desfavorável se for utilizado um indicador com os preços de exportação, pois eles consideram os esforços dos exportadores em tentar manter as suas posições no mercado internacional.

Acompanhando a tendência de toda a zona do euro, a sua taxa de competitividade foi reduzida em aproximadamente 10% entre 1999 a 2006, enquanto que países como Estados Unidos, Japão e Inglaterra apresentaram resultados positivos.

Essa perda de competitividade, juntamente com outros fatores, reverteu a situação do balanço de pagamentos espanhola, que começou a apresentar déficits crescentes. As consequências desses seguidos déficits serão estudadas na próxima seção.

II.2.3 Setor Externo

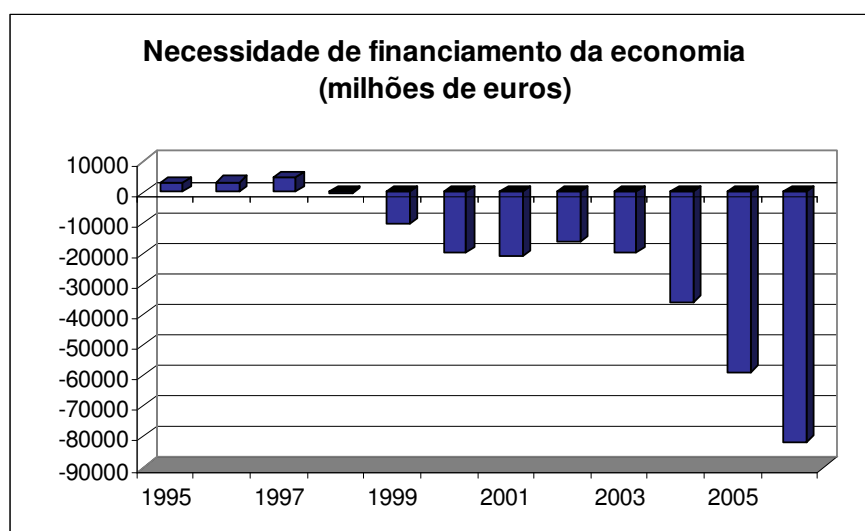
A principal consequência dos desequilíbrios da economia espanhola entre 1995 a 2006 foi o constante aumento no seu déficit do seu balanço de pagamentos. Conforme visto na seção I.8, esse déficit foi baseado no resultado negativo nas transações correntes, que atingiu 8,8% do PIB em 2006 segundo o INE.

Esse período foi marcado por um grande dinamismo da economia espanhola, resultado da confluência de estímulos expansivos no lado da demanda com outros fatores que impulsionaram o crescimento pelo lado da oferta. Em todo o caso, segundo Molina (2007), os

dados macroeconômicos sugerem que os impulsos da demanda foram maiores do que os da oferta, de forma que o crescimento do consumo interno superou o da atividade, resultando em um saldo negativo das exportações líquidas.

Como visto em I.3, um dos fatores responsáveis por essa expansão do consumo foi a maior facilidade de acesso ao crédito associada à entrada da Espanha na União Monetária. Para Fagan et al. a forte queda nas taxas de juros, juntamente com a maior credibilidade da Espanha no cenário internacional e a conseqüente redução nos custos de financiamento tiveram um papel fundamental na expansão do déficit. De fato, segundo Molina (2007), a necessidade de financiamento da economia atingiu o seu maior valor histórico em 2006, representando 7,8% do PIB. O gráfico II.3 mostra que a partir de 1998 a Espanha deixou de ser credora internacional e apresentou taxas crescentes de endividamento externo.

Gráfico II.3: Necessidade de financiamento da economia espanhola 1995-2006
(em milhões de euros)



Fonte: INE (2009)

No entanto, outro fator também teve um papel de extrema importância no crescimento do déficit: a competitividade. O baixo volume de gastos em educação, P&D e a queda na produtividade aliada com um aumento nos custos de produção quando comparados com os seus competidores impediram um crescimento do nível de exportações que acompanhasse o ritmo das importações. Como pode ser visto na tabela II.1, o *market share* das exportações espanholas (medido em volume) no comércio mundial, acompanhou a tendência da zona do euro e sofreu uma forte redução principalmente a partir de 2003.

Tabela II.1: *Market Share* das Exportações espanholas 1999-2006

Ano/País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Espanha	1,2	-2,3	2,5	0,2	-0,1	-4,1	-4,1	-3,5
Zona do Euro	-0,7	-0,3	2,1	-0,9	-3,8	-2,9	-2,4	-1,3

Fonte: Forster et al. (2008)

Apesar de o volume das exportações ter crescido em valores absolutos, esse crescimento foi menor do que nos ciclos anteriores. Os produtos espanhóis perderam espaço no mercado internacional, sendo necessário um maior volume de importação para satisfazer a demanda interna. Para Molina (2007) quando se participa de uma União Monetária as perdas de competitividade são ainda mais sentidas. Devido a livre circulação de bens e serviços, a igualdade nas taxas de juros e a adoção da moeda única, a concorrência fica mais acirrada. Assim, a competitividade se torna o mecanismo de ajuste mais potente entre as economias. Como a Espanha apresentou taxas decrescentes de competitividade em relação aos seus vizinhos europeus, houve um aumento no consumo de produtos importados e a expansão das exportações foi reduzida.

Esse problema se agrava pois não existe mais a possibilidade das autoridades monetárias espanholas utilizarem os instrumentos cambiais para compensarem as perdas de competitividade. Na década de 1990, a peseta se manteve desvalorizada para que os produtos espanhóis tivessem um maior poder de penetração nos países vizinhos. Isso perdurou até pouco após a criação da União Monetária já que a paridade fixada foi de 166 pesetas sendo igual a 1 euro, uma desvalorização de 30% segundo Comissão Europeia (2008).

No entanto, a partir dos anos 2000 os ajustes cambiais tiveram que ser abandonados, obrigando uma recuperação da competitividade mediante a ajustes diretos nos preços relativos. Esses ajustes implicariam em uma contenção dos salários ou um aumento na produtividade, fato que como já visto no item II.2.1, não ocorreu.

Outra forma de melhorar a situação no balanço de pagamentos seria uma expansão das exportações de produtos com alto valor agregado. No entanto, os setores de alta tecnologia não receberam muitos estímulos, apresentando uma taxa de crescimento medíocre. Entre 1993 a 2006, a Espanha foi responsável por 1% e 1,25% do total exportado em todo o mundo em setores de baixa e média tecnologia respectivamente. Já o setor de alta tecnologia representou apenas 0,4% desse total.

Os produtos de alta tecnologia possuem um grande valor agregado, contribuindo significativamente para o bom desempenho da balança comercial nos países mais desenvolvidos. No entanto, devido ao fraco investimento nesse setor na Espanha, além de as exportações terem sido baixas, foi necessário aumentar as importações desses produtos, expandindo o déficit.

Assim, o endividamento total da economia cresceu bastante a partir dos anos 2000. A dívida externa atingiu os níveis dos demais países desenvolvidos europeus, como pode ser visto na tabela II.2, passando de 83% do PIB em 2001 para 135% em 2006. Além disso, entre os países analisados, a Espanha foi o que apresentou o maior crescimento do nível de endividamento.

Tabela II.2: Dívida externa como proporção do PIB (%) 2001 e 2006

Ano/País	2001	2006
Alemanha	133,1	136,4
Grécia	-	128,3
Espanha	83,8	135,6
França	127,2	160,6
Irlanda	-	699,6
Itália	91,4	103,8
Holanda	-	291,8
Portugal	-	186,5
Reino Unido	299,3	360,7

Fonte: Cabrero et al. (2007, p.4)

Segundo Cabrero et al. (2007), dois terços dessa dívida é composta por obrigações de longo prazo, e o resto por instrumentos de curto prazo. Assim, a estrutura do endividamento sugere que a solvência da economia não parece estar em risco no curto prazo, mas que essa poderá exercer uma pressão sobre a economia no futuro.

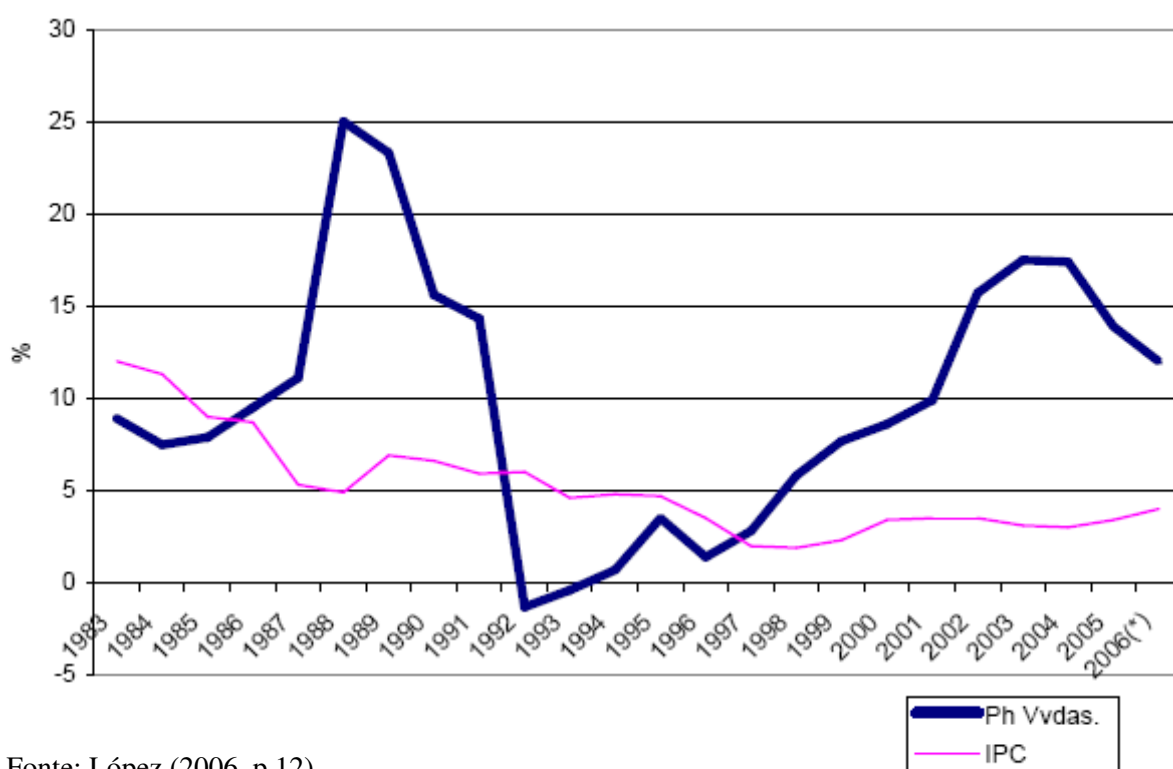
II.2.4 Bolha Imobiliária

Segundo López (2006), a partir de meados da década de 1980 iniciou-se um processo de elevação dos preços dos imóveis na maior parte dos países desenvolvidos. Esse processo foi acompanhado por uma redução nas taxas de juros em todo o mundo e de uma expansão do mercado de crédito provocando assim um aumento no nível do endividamento dos agentes econômicos.

Na Espanha, apesar de os preços dos imóveis terem subido bastante no final da década de 1980, esse processo apenas foi consolidado partir de 1998. Segundo Artola et al. (2006), entre 1987 a 1991, os preços nominais subiram a uma taxa de 15% ao ano resultando em uma elevação de 50% dos preços em termos reais em apenas quatro anos. No entanto, nesse caso a elevação dos preços deveu-se pela fraca produção de moradias, que provocou uma escassez de oferta sendo os seus efeitos passageiros. Assim, nos anos seguintes a taxa de crescimento do preço dos imóveis foi se reduzindo até ficar negativa em meados de 1992 e permaneceu controlada até o final de 1997, conforme pode ser visto no gráfico II.4.

Desde então, segundo López (2006), a alta nos preços passou a ser contínua e relativamente uniforme. O aumento acumulado nos preços entre 1998 a 2005 foi de 173%, o que significa uma média de 11,8% ao ano. O ano que apresentou o maior aumento foi 2002, quando os preços subiram 18,1%.

Gráfico II.4: Evolução dos preços dos imóveis versus IPC 1983-2006



Fonte: López (2006, p.12)

Diferentemente do período altista do final da década de 1980, esse excessivo aumento nos preços não pode ser correlacionado com um enfraquecimento da oferta. Segundo Artola et al. (2006) entre 1998 a 2006, foram construídos cerca de 5,4 milhões de imóveis, uma média de 600 mil por ano, sendo que no período anterior essa média havia sido de 200 mil.

Segundo Ayuso et al. (2005), outro fator que não influenciou a variação dos preços dos imóveis foi o seu custo de produção que permaneceu praticamente constante nesse período. Apenas o preço da terra apresentou uma elevação, mas segundo López (2006) essa relação é inversa, pois é o preço esperado do imóvel que determina o valor da terra.

Assim, de acordo com López (2006), o fator que está por trás dessa alta indiscriminada nos preços é o forte aquecimento da demanda interna, resultado da maior facilidade de acesso aos mercados de capitais. A drástica redução dos juros no período foi especialmente importante pois foi interpretada pelos agentes econômicos como um incremento da sua renda disponível. Juntamente com essa redução houve uma transformação nas condições de financiamento de toda a economia, aumentando o montante financiado e estendendo o seu prazo de pagamento. Com isso houve uma queda do nível da poupança privada e um aumento no endividamento das famílias. Os agentes aproveitaram então a maior facilidade de acesso ao crédito para adquirir a casa própria.

Sendo assim, segundo Molina (2004), diversas instituições financeiras se concentraram no crédito imobiliário para ampliar e fortalecer os seus balanços, financiando tanto a construtora como o comprador do imóvel. A oferta de crédito para a promoção, construção e compra de imóveis foi especialmente abundante. Segundo López (2006), em algumas instituições de crédito quase 50% do seu balanço estava ligado ao setor imobiliário,

Para Molina (2004), outros fatores que estimularam a demanda por imóveis foram o aumento da renda disponível, o crescimento populacional devido à forte onda migratória e a maior demanda por parte dos não residentes que não precisaram mais se preocupar com os riscos cambiais.

Entretanto, segundo Molina (2004), esses fatores não são suficientes para explicar o fato de a Espanha ser um dos países que apresentaram o maior crescimento no preço de seus imóveis a partir de meados da década de 1990. Por essa razão o autor afirma que esses preços estão supervalorizados e Ayuso et al. (2005) chama a atenção para a formação de uma bolha especulativa do setor na Espanha.

Segundo López (2006), a aquisição de imóveis pode ser destinada para dois fins distintos: a moradia ou o investimento. O investidor pode obter os seus rendimentos através do recebimento do aluguel e da valorização no preço do imóvel. Quanto maior for a demanda de imóveis para se investir, maiores as chances de se criar bolhas especulativas. No caso

espanhol, o total de imóveis não ocupados por seus proprietários passou de 32% no ano de 2001 para 35% em 2005.

O grande perigo das bolhas é que caso algum desequilíbrio da economia consiga atingi-las, os seus efeitos serão catastróficos. Isto de fato ocorreu na Espanha a partir de 2007, devido à crise imobiliária norte-americana. Os preços dos imóveis despencaram e muitas pessoas não conseguiram honrar com os seus empréstimos. Esse processo gerou uma grave crise na economia espanhola, mas a sua análise não está dentro do escopo de estudo desse trabalho.

CONCLUSÃO:

A Espanha apresentou entre 1995 a 2006, um crescimento do seu PIB acima da média dos países da zona do euro, contribuindo para a aceleração do processo de *catching-up* dessa economia. Além disso, outros indicadores econômicos também exibiram uma melhora significativa. A taxa de inflação caiu para o seu menor valor em 30 anos. O nível de desemprego, após atingir um pico histórico de 20% em 1994, sofreu uma redução para 8,5% em 2006, se aproximando da média dos demais países europeus que era de 8,3%.

A maior parte desses resultados pode ser explicada pelo crescimento dos fatores capital e trabalho. O primeiro decorreu da grande expansão do crédito vivida pela Espanha nesse período, da redução nas taxas de juros ao entrar na União Monetária, da maior liberalização do mercado financeiro, do surgimento de novos produtos financeiros e da maior credibilidade da economia espanhola no cenário internacional que proporcionaram uma explosão do mercado de crédito. Como a poupança privada foi bastante reduzida, o endividamento das famílias dobrou entre 1995 a 2006. Assim, a demanda interna ficou bastante aquecida e o nível de investimentos se elevou, impactando diretamente no crescimento do produto.

A força laboral também recebeu um forte estímulo externo. No período analisado a população imigrante passou de 350 mil para 4,1 milhões. Essa população era composta basicamente por trabalhadores, provocando assim um aumento do número de trabalhadores que passou de 48% da população em 1995 para 65% em 2006. Esses trabalhadores, por não serem qualificados, buscaram emprego principalmente no setor de construção civil, que apresentou um crescimento espetacular a partir de 1998.

No entanto, esse modelo de crescimento gerou diversos desequilíbrios na economia. O primeiro a ser destacado é o baixo crescimento nas taxas de produtividade. Os investimentos em educação, P&D e em tecnologia da comunicação não foram suficientes para elevar a produtividade. Além disso, a forte entrada de imigrantes pouco qualificados e a estrutura produtiva da economia espanhola, baseada em pequenas empresas, contribuíram para o agravamento desse problema.

Juntamente com a queda na produtividade surgiu outro desequilíbrio: a perda de competitividade. Os produtos espanhóis foram gradativamente perdendo o seu espaço no mercado internacional. Com a entrada da Espanha na União Monetária, a desvalorização

cambial deixou de ser um instrumento monetário disponível e os produtos espanhóis perderam assim o seu mecanismo de ajuste da taxa de competitividade.

Esse cenário provocou uma queda no crescimento das exportações. A produção interna se baseou principalmente em produtos de baixa ou média tecnologia, de pequeno valor agregado, com grande substitubilidade no mercado internacional. Assim, a partir de 2002, o *market share* das exportações espanholas no comércio mundial caiu a uma taxa média anual de aproximadamente 3%.

Além disso, com o forte aquecimento da demanda interna, houve um aumento do nível das importações, provocando um crescimento constante do déficit das transações correntes a partir de 2002, que atingiu 8,8% do PIB em 2006. Com isso a necessidade financiamento da economia se elevou nesse período, representando 7,8% do PIB em 2006.

Por último, temos a bolha imobiliária formada pela grande especulação dos imóveis nos grandes centros urbanos. O preço dos imóveis dobrou em termos reais entre 1997 a 2005, apesar de a oferta de novas residências construídas ter crescido vertiginosamente.

Portanto, analisando o ciclo de crescimento espanhol entre 1995 a 2006, concluímos que nele se acumularam grandes desequilíbrios, impossibilitando a continuação dessa fase expansiva no longo prazo. Para se atingir um equilíbrio sustentado, diversas reformas estruturais precisarão ser realizadas a fim de estimular os avanços tecnológicos e a produção de bens com maior penetração no mercado internacional, diminuindo a dependência da economia desses produtos estrangeiros.

Os efeitos desses desequilíbrios já começaram a serem sentidos a partir da crise financeira internacional que explodiu em 2008. A bolha imobiliária estourou e devido á forte queda nos preços dos imóveis muitos agentes não conseguiram honrar com os seus compromissos. O crédito disponível foi reduzido, desacelerando a demanda interna e diminuindo o nível de investimentos. A atividade produtiva apresentou uma considerável queda, provocando uma onda de demissões e elevando a taxa de desemprego.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

AMECO. **Base de dados da Annual Macro-economic**. Disponível em: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8646_en.htm. Acesso em 15 de fevereiro de 2009.

ARGIMÓN, Isabel; GÓMEZ, Ángel Luis; COS, Pablo Hernández; MARTÍ, Francisco. **El sector de las administraciones públicas em España**. Banco de España. Estudios Económicos, N° 68, (1999).

ARTOLA, Concha; MONTESINOS, Antonio. **Características de la reciente expansión inmobiliaria en una perspectiva de medio plazo**. In: Boletín Económico 07-08/2006. Banco de España, (2006).

AYUSO, J. F. de Castro; GÓMEZ O.; MARTINEZ-MONGAY, Carlos. **Country Study: Spain in EMU: a virtuous long-lasting cycle?** European Commission. Occasional Papers, N° 14, (2005).

BANCO DE ESPANHA. **Annual Report 2006**. Banco de España, (2006).

BRAVO, Alberto Cabrero; IGAL, J. Yaniz. **The Spanish external deficit: cyclical or structural?** Economic analysis from the European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs, (2007).

CABRERO, Alberto; IGAL, J. Yaniz; LASIERRA, L. A. Maza. **Spain's external deficit: how is it financed?** Economic analysis from the European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs, (2007).

COMISSÃO EUROPÉIA. **The EU Economy 2006 Review: Adjustment Dynamics in the Euro Area - Experiences and Challenges**. European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, N° 6/2006.

_____. **EMU@10 Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union**. European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, (2008).

FAGAN, Gabriel; GASPAR, Vítor. **Adjusting to the euro**. European Central Bank. Working Papers Series, N° 716, (2007).

FORSTER, Katrin; MAURO, Filippo di. **Globalisation and the Competitiveness of the Euro Area**. European Central Bank. Occasional Papers Series, N° 97, (2008).

GOMEZ-SALVADOR, Ramon; MUSSO, Alberto; STOCKER, Marc; TURUNEN, Jarkko. **Labour productivity developments in the Euro Area**. European Central Bank. Occasional Papers Series, N° 53, (2006).

IGAL, J. Yaniz. **The Spanish housing market: are we in for a soft landing?** Economic analysis from the European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs, (2006).

_____; LASIERRA, L. A. Maza; MARTINEZ-MONGAY, Carlos. **Asset Booms and Tax Receipts: The case of Spain, 1995-2006**. European Commission. Economic Papers. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, (2007).

INE. **Base de dados do Instituto Nacional de Estadística**. Disponível em: <http://www.ine.es/>. Acesso em 10 de fevereiro de 2009.

KANGASNIEMI, Mari; MAS, Matilde; ROBINSON, Catherine; SERRANO, Lorenzo. **The Economic Impact of Migration – Productivity Analysis for Spain and the UK**. EU KLEMS. Working Paper N° 30, (2008).

LASIERRA, L. A. Maza; MARTINEZ-MONGAY. **Competitiveness and growth in EMU: The role of the external sector in the adjustment of the Spanish economy**. European Commission. Economic Papers. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, (2009).

LÓPEZ, Julio Rodríguez. **Situación Y Perspectivas Futuras en el Sector Inmobiliario em Espana**. (2006).

MAS, Matilde; MILANA, Carlo; SERRANO, Lorenzo. **Spain and Italy: Catching up and falling behind. Two different tales of productivity slowdown**. EU KLEMS. Working Paper N° 37, (2008).

MAURO, Filippo di. **Competitiveness and the Export Performance of The Euro Area.** European Central Bank. Task Force of the Monetary Policy committee of the European System of Central Banks. Occasional Papers Series, N° 30, (2005).

MOLINA, José Luis Malo de. **La problemática económica del mercado de la vivienda: las implicaciones financieras y fiscales.** Banco de Espana, (2004).

_____. **Los Principales Rasgos y experiencias de la integración de la economía española en la UEM.** Banco de Espana. Documentos Ocasionales, N° 0701, (2007).

OECD. **Base de dados da Organisation for Economic Co-operation and Development.** Disponível em: <http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html>. Acesso em 22 de fevereiro de 2009.